

看懂 今日 经济

从不确定性中找到确定性

夏斌◎主编

拨云见日，
传递市场『最真实的声音』

金融政策转变：中国能否稳中求进？

宏观经济展望：未来中国关注什么？
房地产与资产配置：切身利益如何维护？

国际形势研判：『特朗普经济』如何应对？

人民
东方
出版社

· 首席经济学家丛书 ·

看懂 今日 经济

从不确定性中找到确定性

夏斌◎主编

人民东方出版传媒

 东方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

看懂今日经济：从不确定性中找到确定性 / 夏斌 主编. — 北京：东方出版社，2017.4
ISBN 978-7-5060-9153-4

I. ①看… II. ①夏… III. ①世界经济—研究 IV. ①F11

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第056970号

看懂今日经济：从不确定性中找到确定性

(KANDONG JINRI JINGJI: CONG BUQUEDINGXING ZHONG ZHAODAO QUEDINGXING)

主 编：夏 斌

责任编辑：许剑秋 龚 雪 李宛霖

出 版：东方出版社

发 行：人民东方出版传媒有限公司

地 址：北京市东城区东四十条113号

邮政编码：100007

印 刷：北京汇瑞嘉合文化发展有限公司

版 次：2017年5月第1版

印 次：2017年5月第1次印刷

开 本：710毫米×1000毫米 1/16

印 张：12.5

字 数：155千字

书 号：ISBN 978-7-5060-9153-4

定 价：42.00元

发行电话：(010) 85924663 85924644 85924641

版权所有，违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题，请拨打电话：(010) 85924716

宏观经济展望：未来中国关注什么？

2017 年：经济调整转型的逻辑没变，但需要关注什么？ / 003

国务院参事 夏 斌

一、从 2008 年美国危机到 2016 年中国“三去一降一补” / 003

二、2017 年：调整与转型的逻辑没变 / 004

三、这一轮调整转型基本成功的标志是什么？ / 005

四、2017 年需要密切重点关注什么？ / 006

中国经济是滞胀，还是复苏？ / 009

兴业银行 鲁政委

一、2016 年是不是中国经济复苏的开始？ / 009

二、典型的滞胀 / 013

三、真正的复苏应该是什么样？ / 020

如何实现可持续增长? / 021

亚洲经济研究所 汪 涛

一、中国经济展望 / 021

二、长期可持续增长 / 024

服务业是未来深化改革的方向 / 027

中国人民银行 盛松成

一、我国三大产业的 GDP 构成 / 027

二、国有企业在制造业中的占比持续下降 / 028

三、服务业的地位持续提升 / 030

四、服务业的劳动生产率偏低 / 031

五、加快服务业发展意义重大 / 034

六、深化改革释放服务业活力 / 037

金融政策转变：中国能否稳中求进

金融周期带来“类滞胀” / 041

光大证券 彭文生

一、金融周期接近拐点出现“类滞胀” / 041

二、“滞”从何来? / 044

三、“胀”从何来? / 048

四、2017 年宏观政策：“紧信用”还是“紧货币”? / 051

找回人民币丢失的“锚” / 055

天风证券 刘煜辉

一、“楼市不拐，滞胀不止” / 057

二、找回人民币定价的“锚”？ / 062

三、“钢丝上的舞蹈” / 067

四、2017 年，只能向前看 / 068

金融政策四管齐下支持经济稳中求进 / 071

交通银行 连平

一、信贷政策应保持审慎并提高针对性 / 071

二、货币政策稳健中性，增加灵活性 / 072

三、人民币汇率波动幅度控制在合理区间 / 073

四、非对称地管理资本流动，控制国际收支的不平衡 / 075

2017 年影响股市的经济、政治与人性 / 079

海通证券 李迅雷

一、经济决定股市长期走势 / 080

二、政治决定股市走势的斜率 / 082

三、人性决定股市流动性与波动率 / 083

房地产与资产配置：切身利益如何维护？

2017 年房价还涨得动吗？ / 089

国泰君安 林采宜

一、人口城市化是房价上涨的宏观背景 / 089

二、房地产政策和信贷政策的调整是地产价格短期波动的主要动因 / 091

三、对安全资产的配置需求是推动本轮房价上涨的关键因素 / 092

四、当前的房市有没有泡沫呢？ / 096

日本房地产后泡沫时期政策响应：中国可以吸取的教训 / 101

日本央行行长顾问 Masahiro Kawai

- 一、日本的房地产泡沫 / 103
- 二、后泡沫经济时代政策响应 / 108
- 三、日本化 / 109
- 四、从日本身上吸取的经验教训 / 110
- 五、结论 / 112

房地产市场可持续发展的良性改革思维 / 113

华泰证券 陆挺

- 一、什么房子不是用来住的？ / 113
- 二、预估未来政策对经济的影响 / 114

全球宏观形势与资产配置 / 117

博海资本 孙明春

- 一、全球经济增长疲弱 / 117
- 二、资产如何配置？ / 119
- 三、中国能顶得住吗？ / 125

黄金与全球资产配置 / 129

Tangent 基金首席策略师 James Rickards

- 一、全世界都想要通货紧缩？ / 130
- 二、“你不可能每次都获得你想要的东西” / 131
- 三、黄金不应该作为货币标准？ / 134
- 四、黄金才是最安全的 / 135
- 五、特朗普及他的政策艺术 / 138

国际形势研判：“特朗普经济”如何应对？

反全球化的警示 / 141

长江养老保险 俞平康

一、全球化与贫富分化 / 142

二、美国：内部问题激发民粹孤立主义 / 144

三、欧洲：一体化面临考验 / 152

四、中国：前进中的希望与反思 / 154

“特朗普经济”预测：特朗普的经济政策与美国前景展望 / 165

花旗银行美国首席经济学家 William Lee

一、特朗普对经济的促进作用在哪里？ / 165

二、市场信息也并非完全可靠 / 168

三、持续进行的美国经济结构调整 / 173

特朗普时代中美经济关系 / 177

彼得森国际经济研究所执行副总裁 Marcus Noland

一、特朗普的竞选模式 / 177

二、中国议程 / 179

三、报复性展望 / 180

新兴市场经济体是否能挺过“特朗普经济”？ / 183

花旗银行新兴市场经济部主管 David Lubin

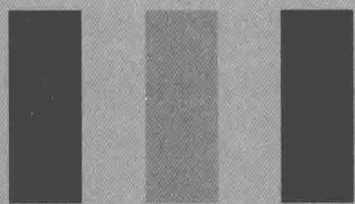
一、特朗普执政会对宏观经济带来哪些影响？ / 183

二、特朗普执政会对经济结构造成什么影响？ / 186

宏观经济展望

未来中国关注什么？

E C O N O M Y



2017 年：经济调整转型的逻辑没变，但需要关注什么？

国务院参事 夏 斌

一、从 2008 年美国危机到 2016 年中国“三去一降一补”

中国经济总规模加速赶超除美国之外的“工业七国”其他国家，主要是在进入本世纪初的近十年内。探究总结中国近十年经济总规模快速发展的原因，内嵌于当时世界经济“超级繁荣”周期的中国经济，主要是以中国自身的人口红利和改革开放两大基本原因，遇上了美国进入本世纪初错误宏观政策导致的房地产泡沫、过度消费所提供的繁荣的市场需求，带动了中国与世界需求，推动了中国以出口、投资为主要驱动特征经济的快速发展。2008 年的美国危机，宣告了中美等大国必须进入重新平衡的深度结构调整。但是，由于中国在面临紧迫的结构调整中，“美国生病，中国吃药过多”，以及其后的改革和结构调整滞缓，耽误了一些时间，市场始终不能出清，风险隐患不断累积，宽松货币政策的正面调控效率在逐年下降，并且进一步影响了汇率、资本账户开放等金

融改革的进程，经济运行中出现了许许多多“纠结”与“迷局”现象。

到了2016年，中央政府才开始坚决实施“三去一降一补”的重大政策措施，实施了部分真正“伤筋动骨”的去产能行动。一年来，尽管经济增速在下行，但经济总体上不仅保持了基本稳定运行，而且经济主体的发展出现了“分化”、出现了新旧动能的转换，整个经济结构在改善。应该说，2016年的中国经济尽管走得很辛苦、很不容易，但总体上还是不错的。

二、2017年：调整与转型的逻辑没变

展望2017年，会是什么样的经济走势？我在之前上海的一次论坛上说，2017年中国经济调整与转型的逻辑没变，为什么？

第一，因为市场出清的过程很艰难，需要有一段时间，一个过程。真正有力度的“三去”是2016年才刚刚开始，完成的任务仅是钢铁、煤炭两个领域的部分过剩产能。2017年又要涉及多个领域。从经验看，中国这样一个大国且是转轨中的大国，经济调整的真正到位，资产负债要处理完毕，没有两三年的时间是不可能的。特别是三四线城市的房地产库存。

第二，PPI的由负转正才刚刚开始，真正企稳还需要观察一段时间。

第三，占中国投资份额60%的民间投资，2016年投资增长仅3%左右，很明显，近期民间投资的积极性、投资的预期仍是不看好。

第四，货币政策还未回归常态。

三、这一轮调整转型基本成功的标志是什么？

根据中国目前作为一个大国所处的国际环境和经济结构现状，如果说调整与转型基本成功，其标志要看：

首先，能不能基本确立大体稳定的与经济总量相适应的大国消费市场。从数据看，2016年前三个季度最终消费对GDP的贡献率达71%，比同期提高13.3%，这是相当不错的。看消费率的趋势主要要看居民消费率每年能否有稳定的增长，能否恢复到2002年较正常年份45%左右的居民消费率。因为从2002年开始连续9年，到2010年，中国居民消费率曾持续不断跌到35%左右。之后的5年直至2015年，此比率即使每年在增长，也仅仅增长到了38.5%。居民消费率取决于居民可支配收入。全国城乡居民可支配收入2016年前三季度实际增长仅是6.3%，低于GDP增长6.7%的水平。前一段时间收入增长缓慢，消费增长快，部分原因是房地产消费信贷增长较快，这部分因素是不可持续的。所以能否提高且稳住大国的消费水平，可以说这是中国经济结构转型成功的基本特征。

其次，根据多年来房地产市场波动对中国经济严重干扰程度的分析，可以说，在全社会能不能基本形成房地产市场是以消费品为导向而不是以资产市场为导向这一局面，这就是本轮经济调整与转型基本成功的重要标志。

第三，看货币政策与货币供应能否基本回归常态。如果根据中国经济增长经验数据预测，M2增长在未来二三年内能降到10.5%甚至更低的水平，而经济运行仍能保持基本正常的运行，说明货币供应基本回归了常态。这意味着，当货币供应回归常态，经济仍能正常运行时，说明隐含的过去遗留下的过剩产能、高库存以及相应的高杠杆率风险已逐步

得到释放，僵尸企业问题得到解决，在宏观政策上没有必要再继续过去宽松的货币供应来平衡、来掩盖经济增长与金融风险之间的矛盾问题了。

四、2017 年需要密切重点关注什么？

从经济学不确定性角度分析，如果说 2017 年的经济工作与往年不同，除继续往常的稳增长、鼓励创新、一带一路、惠民生、促消费等工作之外，从影响宏观经济总量变动的因素进行观察，还需重点关注什么？

第一，国际上的“黑天鹅”事件。曾经的英国公投、接下来的德国大选等各种涉及欧盟解体、欧元风险的因素，以及特朗普明显的不确定性，其结果会是什么？是点燃贸易战火？是出现新的全球金融市场动荡？还是以急剧的汇率波动形式传导到中国经济、影响到中国经济？这是 2017 年明显地比以往任何年份更需要突出强调的不确定性，更需要未雨绸缪。

第二，市场密切关注的人民币汇率预期以及主管部门近期进一步加强资本账户管理的措施，表现为金融开放领域的事，但这仅仅是表象，实质反映的是人们对中国经济增长和稳定的预期，是人们对国内国企改革与市场出清的预期。尽管中国经济长期增长预期很好，但体现为时间上的“长期”是由一个一个“短期”时间所联结。因此要认真关注和正确预测市场预期，重点要关注能引导预期的近期各项改革措施和化解风险的措施。具体说，在这些方面，会出台什么措施？这些措施又在多大程度上、多长时间上引导预期？

第三，“房子是用来住的，不是用来炒的”，这是中央针对国人长期困惑的房地产市场建立健康发展长效机制的内容，第一次作出了明确的表态与定位。现在，主导方向明确了，具体的内容和措施是什么？譬如在对首套房及第二套、第三套房以上的商品房出台什么样的金融、税收政策？对既有各种类型的非纯商品房及租房市场又如何规范管理？由此必然涉及的人地挂钩的土地供应政策，应做些什么调整？调整后各地方土地财政收入会发生什么变化？由此央地关系如何处理，需采取什么新的政策？进一步说，长效机制的具体内容政策研制明确后，一项一项政策具体何时出台？是否需分几年出台？选择什么时机出台？2017年中央又要下决心处置一批风险点，这些政策如果和房地产市场调整规范政策重叠在一起，对宏观经济的稳定与增长又意味着什么？这一切，对2017年的中国经济是极需要认真关注的。

第四，“稳中求进”是当前经济工作的总基调：既要确保经济运行的基本稳定，又“要在关键领域有所进取”，包括“下决心处理一批风险点”。要暴露一些风险：包括继续推进钢铁、煤炭及其他产能过剩行业的去产能，要重组、破产一批企业；包括建立房地产市场健康发展的长效机制，要处理部分三、四线城市的房子高库存和银行不良贷款风险等等。而这一切既是中国经济改革的必需，调整的必需，本身又是蕴含着改革与调整的内容，其对长期稳定增长确有帮助。但是，如果在短期内处理不好，对当下增长进而对社会稳定又有不可轻视的负面影响。因此，如何“有所进取”？这些工作是在2017年一年内尽快解决还是分年逐步解决？这分别对经济稳大局有什么样的影响和冲击？如果再联系上述稳定汇率预期的有关引导工作进行思考，对宏观经济稳定又会有什么样的影响？这必须要有兼顾长期与短期、高屋建瓴的统筹谋略。对此，需要关注的是，决策层是否已经统筹谋略过？如果有了谋略，又如何确

保执行力？谁去落实，谁去检查？应采取什么样的措施才能以防一个好的想法成为口号、空话？这一切，是经济政策研究者要真正看懂 2017 年中国经济运行所必须突出关注的，也是市场和国民翘首以待的。

中国经济是滞胀，还是复苏？

兴业银行 鲁政委

一、2016 年是不是中国经济复苏的开始？

大家在 2016 年看到了过去复苏当中非常常见的两个特征。第一个特征就是物价出现了上行，特别是 PPI 终于摆脱了长达 4 年多的持续负增长，变成了正的。而且到年末，同比的增速变得非常高。12 月单月数据还没有发布，但是我看到不少机构已经预测到 4%，甚至接近 5% 的增长。第二个特征是，中国工业企业的利润从 2015 年的持续一年的负增长到 2016 年全面转正。2016 年 8 月后利润的增长也基本上接近 8% 到 10% 的水平。总体上看，似乎中国经济已经出现了“即将复苏”的迹象。然而，令人费解的是，在数据变好的背后，我们看到 2016 年中国经济的增速相对于上一年继续放缓。现在的预期当然在 6.7% 左右，其实比上一年还是进一步放缓。